

PENGARUH *FINANCIAL INDICATORS* DAN *NON-FINANCIAL INDICATORS* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *RETURN ON EQUITY* SEBAGAI VARIABEL KONTROL.

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015)

Tias Penget Wigati¹, Wisnu Mawardi, Mahfudz

Magister Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

Email : tiaspengetwigati@gmail.com

ABSTRACT

In relation to the business world, the economy of a country is said to be good if the movement of the business world increases, and can be said bad if the movement of the business world declined or many companies went bankrupt. The decline in the growth rate of manufacturing industry in Indonesia one of which can be caused by internal factors, namely the declining performance of the company. The performance of companies that experience continuous decline can trigger financial distress.

The object of this research is to use a manufacturing company listed on Indonesia Stock Exchange Period 2012-2015. Technique of collecting data using sampling technique based on certain criteria. Selection of sample using purposive sampling with total of company as much 222 observation. The analysis used in this research is Multiple Regression Analysis.

The result of data analysis shows that debt to equity ratio and debt to asset ratio have positive and significant effect to financial distress. Independent directors and return on equity have a negative and significant effect on financial distress. While liquidity, inventory turnover, total asset turnover, and board size have no effect on financial distress.

Keywords: Financial distress, financial indicators, non-financial indicators, and control variables.

PENDAHULUAN

Kelancaran operasional bisnis dapat menjadi indikator utama dalam menentukan perekonomian suatu negara. Pertumbuhan ekonomi memiliki definisi yaitu suatu kegiatan yang dilakukan dalam perekonomian yang menyebabkan bertambahnya produksi *goods* dan *services* serta kegiatan yang dapat meningkatkan kemakmuran masyarakat (Sukirno, 2000). Dalam kaitannya dengan dunia bisnis adalah perekonomian suatu negara dikatakan baik apabila pergerakan dunia bisnis meningkat, dan dapat dikatakan buruk apabila pergerakan dunia bisnis menurun atau banyak perusahaan yang mengalami kebangkrutan (Li, 2012). Sesuai dengan UU no. 3 Tahun 2014 tentang Perindustrian, bahwa Indikator dalam peran perindustrian dalam pertumbuhan perekonomian Indonesia salah satunya adalah sumbangan sektor industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB).

Berdasarkan data BPS, perindustrian di Indonesia saat ini menjadi kontributor tertinggi terhadap Produk Domestik Bruto. Kontribusi tertinggi industri manufaktur terhadap PDB yaitu tahun 2001 sebesar 29,1%. Kontribusi industri manufaktur mengalami

¹Wisnu Mawardi is a lecturer in Departement of Management, Diponegoro University. Tias Penget Wigati was graduate from undergraduate Program in Management, Diponegoro University. The paper was part of the thesis in undergraduate program under supervision of Dr. Wisnu Mawardi, SE., MM and Dr. Mahfudz, SE, MT.

penurunan terus menurun hingga tahun 2014 sebesar 23% dan tahun 2015 sebesar 20,84%. Penurunan kontribusi terhadap PDB ini menunjukkan kinerja industri manufaktur tahun 2015 mengalami keterlambatan pertumbuhan hingga 9%. Dengan adanya penurunan kontribusi industri manufaktur terhadap PDB hingga tahun 2014. Hal ini menunjukkan laju pertumbuhan industri manufaktur yang juga mengalami penurunan. Dengan demikian, perusahaan Manufaktur digunakan dalam penelitian ini untuk meneliti kondisi *financial distress*. Menurunnya laju pertumbuhan industri manufaktur di Indonesia salah satunya dapat disebabkan oleh faktor internal, yaitu menurunnya kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang mengalami penurunan secara terus menerus dapat memicu kondisi *financial distress*. Adapun perusahaan dengan kinerja yang baik dapat terhindar dari *financial distress* (Foster, 1986).

Elloumi dan Gueyie (2001) mengkategorikan perusahaan yang terindikasi *financial distress* memiliki *Earning Per Share* (EPS) negatif. Jika *earning per share* lebih dari satu, maka perusahaan tersebut tidak terindikasi mengalami *financial distress*. Sebaliknya, jika *earning per share* kurang dari satu atau negatif, maka perusahaan tersebut terindikasi *financial distress*. Weston & Copeland (2007) berpendapat bahwa likuidasi perusahaan terjadi karena kondisi perusahaan yang berada diambang kejatuhan. Dalam UU No. 3 Pasal 2 Tahun 2014 tentang kepailitan, menjelaskan bahwa perusahaan yang tidak mampu melunasi hutangnya akan dinyatakan pailit. Sedikitnya satu hutang dalam perusahaan yang sudah jatuh tempo. Perusahaan yang telah pailit akan dinyatakan oleh putusan Pengadilan. Sinyal perusahaan mengalami *financial distress* yaitu ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kegiatan operasionalnya dan kewajiban jangka pendeknya (Altman, 1968). Beberapa variabel yang dapat mempengaruhi *financial distress*, yaitu *financial indicators* dan *non-financial indicators*. *Financial indicators* terdiri dari *liquidity*, *capital structure*, *debt to asset ratio*, *inventory turn over*, dan *total assets turnover*. *Non-financial indicators* terdiri dari *board size* dan *independent directors* serta variabel kontrol yaitu *return on equity*.

TELAAH PUSTAKA

Penelitian ini berlandaskan tiga teori, yaitu teori pecking order, teori keagenan, dan teori sinyal. Teori pecking order berbunyi : “perusahaan lebih menyukai penggunaan sumber dana internal dibanding penggunaan sumber dana eksternal, dan selanjutnya perusahaan akan terlebih dahulu menerbitkan sekuritas paling aman yaitu laba ditahan apabila penggunaan sumber dana eksternal diperlukan” (Brealey & Myers, 1996). Teori keagenan (*Agency Theory*) adalah hubungan kontraktual dua pihak antara *pincipal* yang bertugas mendelegasikan keputusan dan membuat wewenang serta tanggung jawab kepada *agent* (Baklouti, 2016). Sedangkan pengertian dari teori sinyal (*signalling theory*) merupakan suatu keputusan bertindak manajemen perusahaan untuk memberikan arahan mengenai prospek perusahaan tersebut kepada investor disebut *signal* (Brigham dan Houston, 2013). *Financial distress* dalam penelitian ini sebagai variabel dependen. Khaliq *et al* (2014) berpendapat bahwa *financial distress* merupakan sebuah situasi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi atau menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajiban keuangan kepada kreditur. Sedangkan definisi lain dari Platt dan Platt (2002) yaitu suatu kondisi dimana *financial* perusahaan sedang mengalami tahap penurunan, krisis atau sedang tidak sehat sebelum terjadi kebangkrutan atau dilikuidasi. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kondisi *financial distress*, diantaranya *financial indicators* dan *non-financial indicators*.

Financial indicators menjadi dasar dalam memprediksi *financial distress* (Jiming & Weiwei, 2011). Perusahaan yang memiliki keuangan *distress* dapat menggunakan *financial indicators* untuk mempertahankan perusahaan (Al-Khatib & Al-Horani, 2012). *Financial Indicator* terdiri dari a) *liquidity*, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan

dalam membiayai dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Horne & Wachowicz, 2005). b) *capital structure*, proporsi pembiayaan jangka panjang perusahaan, meliputi kewajiban jangka panjang (Horne & Wachowicz, 2005). c) *debt to asset ratio*, menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan hutang (Horne & Wachowicz, 2005). d) *inventory turnover*, biasa disebut dengan rasio aktivitas, yaitu rasio perputaran persediaan dimana penjualan dibagi dengan persediaan. *Inventory turnover* digunakan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam mengelola persediaannya (Horne & Wachowicz, 2005). e) *total assets turnover*, termasuk dalam bagian rasio aktivitas yang mencerminkan hubungan antara *net sales* dengan *total asset* (Horne & Wachowicz, 2005). Kemudian pada penelitian Jiming dan Weiwei (2011) menunjukkan bahwa *non-financial indicators* juga dapat meningkatkan kemampuan prediksi *financial distress* perusahaan. *Non-financial indicators* terdiri dari a) *board size*, merupakan pimpinan pada sebuah organisasi yang bertanggung jawab melakukan pengendalian serta pengawasan sumber daya perusahaan supaya dapat selaras dengan tujuan organisasi yang sudah ditetapkan (Bredart, 2014). b) *independent director*, menurut *agency theory* menilai bahwa *independent directors* sangat dibutuhkan perusahaan untuk mengawasi dan mengontrol seluruh kegiatan yang ada di perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Selain itu, variabel *return on equity* juga dapat mempengaruhi kondisi *financial distress*. Dalam penelitian ini, *return on equity* digunakan sebagai variabel kontrol. *Return on equity* merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan ekuitas (Horne & Wachowicz, 2005). *Return on equity* merupakan salah satu indikator yang penting dalam menghasilkan *net profit* atas modal yang diinvestasikan sehingga memiliki pengaruh besar dalam pembuatan keputusan terkait analisis kebangkrutan perusahaan.

Tingginya *liquidity* perusahaan mencerminkan perusahaan yang *liquid*. Sebab perusahaan semakin mampu dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dan semakin mampu pula dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Ketika perusahaan dinyatakan *liquid*, maka perusahaan tersebut memiliki kas yang mencukupi. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang selalu tercukupi dalam pendanaannya, maka perusahaan tersebut memiliki keuangan yang sehat. Tingginya tingkat *liquidity* perusahaan akan menjauhkan perusahaan dari kondisi *financial distress*.

H1 : Liquidity berpengaruh negatif terhadap Financial Distress

Capital structure yang optimal adalah *capital structure* yang dapat mengoptimalkan dan menyeimbangkan antara *risk* dan *return* sehingga dapat memaksimalkan *stock price* (Weston & Brigham, 2010). *Capital structure* dikatakan sudah optimal ketika perusahaan sudah memaksimalkan *stock price* perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Semakin tinggi *capital structure* perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan hutangnya. Perusahaan yang memiliki *capital structure* yang tinggi maka penggunaan hutang perusahaan semakin tinggi, dan perusahaan tersebut semakin mendekati *financial distress*.

H2 : Capital Structure berpengaruh positif terhadap Financial Distress

Perusahaan yang *debt to asset ratio* nya tinggi, berarti perusahaan tersebut memiliki hutang yang digunakan sebagai modal untuk berinvestasi pada aset dengan tujuan meningkatkan profit perusahaan. Rendahnya *debt to asset ratio* menandakan bahwa perusahaan memiliki aset yang cukup untuk membayar dan melunasi hutang-hutang yang dimilikinya. Sehingga semakin rendah *debt to asset ratio* perusahaan maka perusahaan semakin mampu melunasi hutang-hutangnya, dan secara langsung perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*.

H3 : Debt to Asset Ratio berpengaruh positif terhadap Financial Distress

Inventory turnover ini merupakan penjualan barang yang dilakukan perusahaan selama periode tertentu yang dibagi dengan *inventory* pada periode tersebut (Weston & Copeland, 2007). Tingginya *inventory turnover* perusahaan akan menjauhkan perusahaan

dari kondisi *financial distress*. Sebaliknya, rendahnya *inventory turnover* perusahaan akan meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

H4 : Inventory Turnover berpengaruh negatif terhadap Financial Distress

Total asset turnover membahas tentang hubungan antara *sales* dengan *total assets* (Horne & Wachowicz, 2005). *Total asset turnover* yang tinggi menandakan bahwa volume penjualan yang semakin besar. Volume penjualan yang semakin besar menunjukkan bahwa kemampuan menjual yang dimiliki perusahaan semakin tinggi. Tingginya *profit* yang dihasilkan perusahaan akan meningkatkan kekayaan yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian perusahaan akan semakin jauh dari kondisi *financial distress*.

H5 : Total Assets Turnover berpengaruh negatif terhadap Financial Distress

Board Size merupakan ukuran dewan, yang dapat diartikan sebagai jumlah dewan komisaris dan direksi di suatu perusahaan. *Board size* yang besar dapat berdampak kurang baik bagi perusahaan karena dewan komisaris dan dewan direksi sulit dalam menyampaikan aspirasi dan pendapatnya sehingga membutuhkan waktu yang lama dalam pembuatan keputusan dan kekompakan antar dewan menurun (Lipton & Lorsch, 1992). Sehingga *board size* yang kecil akan memicu *agency problem*. Setelah muncul adanya *agency problem*, kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola operasionalnya akan mengalami penurunan. Dengan demikian, besarnya proporsi *board size* akan menjauhkan perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress* (Bredart, 2014).

H6 : Board Size berpengaruh negatif terhadap Financial Distress

Independent directors sangat dibutuhkan oleh perusahaan, karena *independent directors* memiliki peran yang sangat penting dalam memonitor perusahaan (FCGI, 2003). Proporsi *independent directors* yang besar akan memperluas pengetahuan bagi perusahaan (Cornett *et al*, 2010). Besarnya proporsi *independent directors* maka dapat menjamin perusahaan supaya perusahaan dapat berjalan secara efektif. Ditemukan hasil lain dari Jiming dan Weiwei (2011), Bredart (2014), dan Manzanque (2016) bahwa *independent directors* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sehingga tingginya proporsi *independent directors* akan menjauhkan perusahaan dari *financial distress*.

H7 : Independent directors berpengaruh negatif terhadap Financial Distress

Perusahaan yang memiliki tingkat ROE tinggi, maka perusahaan tersebut dikatakan mampu dalam memanfaatkan investasinya. Mengacu pada penelitian Bredart (2014) bahwa variabel kontrol dalam penelitian ini menggunakan *return on equity*. Sebab *return on equity* merupakan salah satu indikator yang penting dalam menghasilkan *net profit* atas modal yang diinvestasikan sehingga memiliki pengaruh besar dalam pembuatan keputusan terkait analisis kebangkrutan perusahaan. Sehingga semakin tinggi ROE, maka kinerja perusahaan semakin baik. Dengan demikian, semakin baik kinerja perusahaan akan menjauhkan perusahaan dari kondisi *financial distress*.

H7 : Return on equity berpengaruh negatif terhadap Financial Distress

METODE PENELITIAN

Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015 digunakan sebagai obyek dalam penelitian ini. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan Manufaktur yang dipublikasi tahun 2012-2015. Sumber data diperoleh melalui *Bloomberg, Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur, *Performance Profile* Perusahaan Manufaktur, dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan, terdapat 64 perusahaan Manufaktur yang terpilih menjadi sampel dalam penelitian.

Table 1
Ringkasan Definisi Variabel

Variabel	Operational Definition	Pengukuran Variabel
<i>Financial Distress</i>	Laba bersih yang diperoleh perusahaan dibagi dengan rata-rata lembar saham yang beredar	Laba Bersih/Saham yang beredar
<i>Liquidity</i>	Rasio antara Total aset dengan kewajiban lancar	Cash/Current Liabilities
<i>Capital Structure</i>	Rasio antara hutang dengan modal sendiri	Total Debt/Total Equity
<i>Debt to Asset Ratio</i>	Rasio antara total hutang dengan total asset	Total Debt/Total Asset
<i>Inventory Turnover</i>	Rasio antara total penjualan dengan total persediaan	Penjualan/Persediaan
<i>Total Asset Turnover</i>	Rasio antara total penjualan dengan total aktiva	Penjualan Bersih/Total Aktiva
<i>Board Size</i>	Jumlah dewan yang dihitung dari jumlah anggota dewan	ΣAnggota Dewan Komisaris dan Direksi
<i>Independent Directors</i>	Proporsi <i>independent directors</i> dibandingkan dengan total jumlah <i>directors</i> pada sebuah perusahaan	Jumlah independent Director/jumlah director
<i>Return On Equity</i>	Laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan dibagi dengan total ekuitas	Laba bersih setelah pajak/Total Ekuitas

Sumber : Berbagai jurnal penelitian yang telah diolah

TEKNIK ANALISIS DATA

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Sebelum melakukan analisis regresi berganda. Model penelitian harus lolos dalam uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas. Penelitian ini menggunakan dua persamaan model regresi yaitu persamaan regresi I dan persamaan regresi II yang dapat dilihat sebagai berikut :

$$EPS = \alpha - \beta_1 LIQ + \beta_2 DER + \beta_3 DTA - \beta_4 ITO - \beta_5 TATO - \beta_6 BS - \beta_7 ID + e$$

$$EPS = \alpha - \beta_1 LIQ + \beta_2 DER + \beta_3 DTA - \beta_4 ITO - \beta_5 TATO - \beta_6 BS - \beta_7 ID - \beta_8 ROE + e$$

Variabel :

EPS : *Financial Distress*

LIQ : *Liquidity* perusahaan Manufaktur tahun 2012-2015

DER : *Capital Structure* perusahaan Manufaktur tahun 2012-2015

DAR : *Debt to Asset Ratio* perusahaan Manufaktur tahun 2012-2015

ITO : *Inventory Turnover* perusahaan Manufaktur tahun 2012-2015

TATO : *Total Assets Turnover* perusahaan Manufaktur tahun 2012-2015

BS : *Board Size* perusahaan Manufaktur tahun 2012-2015

ID : *Independent Directors* perusahaan Manufaktur tahun 2012-2015

ROE : *Return on Equity* perusahaan Manufaktur tahun 2012-2015

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji statistik, kedua model persamaan dinyatakan lolos uji asumsi klasik. Sehingga pengujian dapat dilanjutkan dengan menggunakan analisis regresi

berganda. Hasil pengujian kedua model persamaan diperoleh hasil yang dapat dilihat pada Tabel 2 di bawah ini.

Table 2
Hasil Statistik

Variables	Persamaan Regresi I		Persamaan Regresi II	
	B	Sig.	B	Sig.
Constant	-25,725	0,066	-21,313	0,128
LIQ	-0,005	0,994	-0,034	0,955
DER	0,029	0,091	0,053	0,009*
DTA	0,381	0,008*	0,334	0,019*
ITO	-0,158	0,753	-0,235	0,637
TATO	10,607	0,147	8,636	0,237
BS	1,493	0,140	1,135	0,263
ID	-46,733	0,015*	-46,772	0,014*
ROE	-	-	-0,235	0,028*
Adj. R ²	0,096		0,112	
F-statistic	4,366 0,000*		4,498 0,000*	

Catatan : Signifikan *5%

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Nilai koefisien determinasi persamaan regresi I pada perusahaan manufaktur sebesar 0,096 atau 9,6%. Nilai koefisien determinasi sebesar 9,6% terbilang kecil karena sebesar 9,6% variabel dependen yaitu EPS dapat dijelaskan oleh variasi dari seluruh variabel independen yaitu DER, DTA, ITO, TATO, BS, dan ID. Sedangkan sisanya sebesar 90,4% dijelaskan oleh faktor lain diluar model regresi. Sehingga masih banyak variabel di luar model yang diteliti harus ditambahkan di penelitian mendatang. Kemudian nilai koefisien determinasi persamaan regresi II pada perusahaan manufaktur sebesar 0,112 atau 11,2%. Nilai koefisien determinasi sebesar 11,2% terbilang kecil karena sebesar 11,2% variabel dependen yaitu EPS dapat dijelaskan oleh variasi dari seluruh variabel independen yaitu DER, DTA, ITO, TATO, BS, ID dan variabel kontrol yaitu ROE. Sedangkan sisanya sebesar 88,8% dijelaskan oleh faktor lain diluar model regresi. Sehingga masih banyak variabel di luar model yang diteliti harus ditambahkan di penelitian mendatang.

Nilai F tabel pada persamaan regresi I tanpa variabel kontrol sebesar 2,05. Karena nilai F hitung (4,366) > F tabel (2,05) dan nilai signifikansi 0,000 < 0,05 maka model regresi pada persamaan regresi I dikatakan layak untuk diteliti. Kemudian hasil output regresi II dari Uji F diperoleh nilai F sebesar 4,498. Nilai F tabel tanpa variabel kontrol sebesar 1,98. Karena nilai F hitung 4,498 > F tabel 1,98 dan nilai signifikansi 0,000 < 0,05 maka model regresi pada persamaan regresi II dikatakan layak untuk diteliti.

Berdasarkan Tabel 2, pada persamaan regresi I, variabel likuiditas hasil perhitungan uji t diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,994 < 0,05 dan nilai t hitung sebesar -0,007 artinya bahwa terdapat pengaruh negatif namun tidak signifikan antara variabel *liquidity* dengan variabel *financial distress*. Hasil perhitungan uji t pada variabel *capital structure* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,091 < 0,05 dan nilai t hitung sebesar 1,699. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif namun tidak signifikan antara variabel *capital structure* dengan variabel *financial distress*. Kemudian pada variabel *debt to asset ratio*, hasil perhitungan uji t diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,008 < 0,05 dan nilai t hitung sebesar 2,694. Sehingga terdapat pengaruh positif dan signifikan antara

variabel *debt to asset ratio* dengan variabel *financial distress*. Hasil perhitungan uji t pada variabel *inventory turnover* diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,753 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $-0,315$. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif namun tidak signifikan antara variabel *inventory turnover* dengan variabel *financial distress*. Selanjutnya diperoleh nilai signifikansi pada variabel *total asset turnover* sebesar $0,147 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $1,455$, artinya bahwa terdapat pengaruh positif namun tidak signifikan antara variabel *total asset turnover* dengan variabel *financial distress*. Nilai signifikansi pada variabel *board size* sebesar $0,140 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $1,482$. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif namun tidak signifikan antara variabel *board size* dengan variabel *financial distress*. Variabel *independent directors* memiliki hasil perhitungan uji t diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,015 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $-2,444$. Sehingga ada pengaruh negatif dan signifikan antara variabel *independent directors* dengan variabel *financial distress*. Oleh karena itu, persamaan regresi linier berganda I dapat disusun sebagai berikut :

$$EPS = -25,725 - 0,005LIQ + 0,029DER + 0,381DTA - 0,158ITO + 10,607TATO + 1,493BS - 46,733ID + e$$

Berdasarkan Tabel 2, pada persamaan regresi II, hasil perhitungan uji t diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,955 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $-0,56$. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif namun tidak signifikan antara variabel *liquidity* dengan variabel *financial distress*. Hasil perhitungan uji t pada variabel *capital structure* diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,009 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $2,626$. Hal tersebut menunjukkan bahwa ada pengaruh positif signifikan antara variabel *capital structure* dengan variabel *financial distress*. Kemudian diperoleh nilai signifikansi pada variabel *debt to asset ratio* sebesar $0,019 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $2,359$, artinya bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel *debt to asset ratio* dengan variabel *financial distress*. Nilai signifikansi variabel *inventory turnover* sebesar $0,637 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $-0,472$ menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif namun tidak signifikan antara variabel *inventory turnover* dengan variabel *financial distress*. Variabel *total asset turnover* diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,237 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $1,186$. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif namun tidak signifikan antara variabel *total asset turnover* dengan variabel *financial distress*. Selanjutnya variabel *board size* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,263 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $1,122$. Sehingga terdapat pengaruh positif antara variabel *board size* dengan variabel *financial distress*. Hasil perhitungan uji t variabel *independent directors* diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,014 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $-2,468$. Hal tersebut menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan antara variabel *independent directors* dengan variabel *financial distress*. Pada variabel ROE sebagai variabel kontrol, hasil perhitungan uji t diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,028 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $-2,207$. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel *return on equity* dengan variabel *financial distress*. Oleh karena itu, persamaan regresi linier berganda II dapat disusun sebagai berikut :

$$EPS = -21,313 - 0,034LIQ + 0,053DER + 0,334DTA - 0,235ITO + 8,636TATO + 1,135BS - 46,772ID - 0,235ROE + e$$

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda, maka diperoleh kesimpulan yaitu sebagai berikut :

1. Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan karena likuiditas diprosikan dengan menggunakan *cash ratio*. Nilai likuiditas yang didapatkan tahun 2012-2015 kecil. Selain itu, besarnya *cash ratio*

dari tahun 2012 hingga tahun 2015 tidak memiliki perbedaan yang berarti. Sehingga tidak ada fluktuasi yang memperlihatkan adanya pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

2. Hubungan DER dan *financial distress* ini adalah positif dan signifikan. Hubungan ini positif karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan peluang perusahaan mengalami *financial distress*. *Capital structure* yang semakin tinggi artinya penggunaan hutang perusahaan juga semakin tinggi. Oleh karena itu, hutang perusahaan yang semakin meningkat akan mendekatkan perusahaan dari kondisi *financial distress*. DER yang tinggi dapat memberikan sinyal yang buruk bagi perusahaan.
3. Hubungan antara DTA dan *financial distress* adalah positif signifikan artinya DTA yang tinggi akan memicu perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Apabila perusahaan terus menerus berhutang dan tidak mencegah penggunaan hutang yang terlalu banyak, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan dan pemegang saham dapat kehilangan investasinya (Brealey *et al*, 2008).
4. Variabel ITO tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hubungan yang tidak berpengaruh disebabkan karena nilai ITO pada perusahaan manufaktur tahun 2012-2015 tidak memiliki perbedaan yang berarti. Nilai ITO pada tahun 2012-2015 tidak terlihat adanya fluktuasi dari tahun ke tahun. Sehingga tinggi rendahnya *inventory turnover* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
5. Variabel TATO tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dikarenakan pada nilai *total asset turnover* perusahaan manufaktur tahun 2012 hingga tahun 2015 tidak ada perubahan yang mencolok. Hal tersebut menyebabkan naik turunnya nilai *total asset turnover* tiap tahunnya tidak memiliki perbedaan yang berarti sehingga tidak berpengaruh. Sehingga tidak adanya fluktuasi yang dapat mempengaruhi *financial distress* dari tahun ke tahun. Oleh karena itu, tinggi rendahnya *total asset turnover* tidak ada pengaruhnya terhadap kondisi *financial distress*.
6. Variabel BS tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dikarenakan besar kecilnya jumlah *board size* tidak dapat menjadi penentu perusahaan dalam kaitannya dengan *financial distress*. Setiap pemimpin memiliki gaya kepemimpinan yang berbeda. Masing-masing pemimpin juga mempunyai cara serta memiliki kemampuan yang berbeda dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Oleh karena itu hasil tiap perusahaan pasti berbeda. Sehingga besar kecilnya *board size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
7. Hubungan antara ID dan *financial distress* adalah negatif dan signifikan. Proporsi *independent directors* yang besar dapat berdampak baik pada perusahaan. Salah satunya yaitu akan memperluas pengetahuan bagi perusahaan (Cornett *et al*, 2010). Sehingga semakin besar proporsi *independent directors* maka dapat menjamin perusahaan supaya perusahaan dapat berjalan secara efektif. Semakin baik dan efektif kondisi suatu perusahaan, maka perusahaan akan terhindar dari *financial distress*.

Saran

1. Disarankan untuk penelitian mendatang dapat memperpanjang masa periode penelitian sesuai dengan keadaan atau fenomena yang terjadi agar lebih baik.
2. Penelitian mendatang diharapkan dapat menambah variabel kontrol atau menggunakan variabel lainnya seperti moderating atau intervening agar mendapatkan hasil yang lebih baik dan dapat menyempurnakan penelitian selanjutnya.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan memperbanyak daftar jurnal pendukung yang digunakan dalam penelitian. Supaya hasil hipotesis penelitian mendapatkan banyak dukungan teori dari jurnal-jurnal terbaik.

Daftar Pustaka

- Al-Khatib, H. B., & Al-Horani, A. (2012). Predicting Financial Distress of Public Companies Listed in Amman Stock Exchange. *European Scientific Journal* , Vol. 8 No.15.
- Altman, E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance* , 589-609.
- Baklouti, N., Gautier, F., & Affes, H. (2016). Corporate Governance and Financial Distress of European Commercial Banks. *Journal of Business Studies Quarterly* , Vol.7 No.3.
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (1996). *Principles of Corporate Finance*. London: McGraw-Hill.
- Bredart, X. (2014). Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration. *International Business Research* , Vol. 7, No. 3.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku satu, Edisi Sepuluh*. Jakarta: PT Salemba Empat.
- Cornett, Millon, M., McNutt, J. J., & Tehranian, H. (2010). *The financial crisis, internal corporate governance, and the performance of publicly-traded U.S. bank holding companies*: Electronic copy available.
- Elloumi, F., & Gueyie, J. P. (2001). Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *The International Journal of Business in Society* , Vol. 1 Iss 1 pp. 15-23.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2000). Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure. *Department of Finance* .
- Hill, N. T., Perry, S. E., & Andes, S. (2011). Evaluating Firms in Financial Distress: An Event History Analysis. *Journal of Applied Business Research* , Vo. 12 No.3.
- Horne, V., & Wachowicz, J. (2005). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* .
- Jiming, L., & Weiwei, D. (2011). An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model: Evidence from China's Manufacturing Industry. *Internationa; Journal of Digital Content Technology and its Applications* , Vol. 5 No. 6.
- Khaliq, A., Altarturi, B. H., Thaker, H. M., Harun, M. Y., & Nahar, N. (2014). Identifying Financial Distress Firms: A Case Study of Malaysia's Government Linked Companies (GLC). *International Journal of Economics, Finance and Management* , Vol.3 No.3.
- Li, J. (2012). Prediction of Corporate Bankruptcy from 2008 Through 2011. *Journal of Accounting and Finance* , Vol. 12 (1).
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer* , 48, 59- 77.
- Manzanegue, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Spanish Accounting Review* , 111–121.
- Ong, S. W., Yap, C. V., & Khong, R. W. (2011). Corporate failure prediction: a study of public listed companies in Malaysia. *Managerial Finance* , Vol. 37 No. 6.

- Platt, H., & Platt, M. B. (2002). Development of a class of stable predictive *variable*: the case of bankruptcy predictions. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 17: 31-51.
- Sheikhi, M., Shams, M. F., & Sheikhi, Z. (2012). Financial Distress Prediction Using Distress Score as a Predictor. *International Journal of Business and Management*, Vol. 7, No. 1.
- Sukirno, S. (2000). *Pengantar Teori Ekonomi*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Weston, F. J., & Brigham, F. E. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2007). *Manajemen Keuangan, Jilid 2*. Edisi Revisi. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Zeni, S. B., & Ameer, R. (2016). Turnaround prediction of distressed companies: evidence from Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol.8 Iss 2 pp. 143-159.